

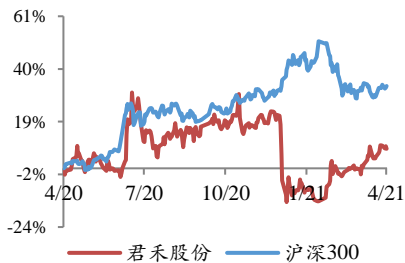
突破产能瓶颈在即，在手订单充裕

投资评级：增持（维持）

报告日期：2021-04-28

收盘价（元）	11.28
近 12 个月最高/最低（元）	11.40/9.05
总股本（百万股）	199
流通股本（百万股）	198
流通股比例（%）	99.31
总市值（亿元）	22
流通市值（亿元）	22

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：郭倩倩

执业证书号：S0010520080005

邮箱：guoqq@hazq.com

相关报告

1. 淡季不淡，渐行渐稳 —— 三季度业绩点评 2020-10-29

主要观点：

● 事件：

(1) 公司公布 2020 年年报，全年实现营业收入 7.38 亿元，yoy+9.72%；实现归母净利润 0.97 亿元，yoy+29.66%；经营活动现金净流量 1.36 亿元，yoy+97.93%。Q4 单季度，公司实现营收 2.51 亿元，yoy+24.48%；归母净利润 0.29 亿元，yoy+37.68%。

(2) 公司公布 2021 年一季报，2021 年 Q1 实现营业收入 2.20 亿元，yoy+46.70%；实现归母净利润 0.32 亿元，yoy+89.63%。

● 2020 全年业绩符合预期，公司经营稳健

公司 2020 年实现营收 7.38 亿元，yoy+9.72%，实现归母净利润 0.97 亿元，yoy+29.66%。全年业绩呈现前低后高的态势，主要系疫情影响下 2020Q2 起公司订单逐月改善，经营好转；净利率增速高于营收增速主要系政府补助增多等因素。疫情与贸易摩擦叠加扰动背景下，公司经营屡创新高，彰显业绩韧性，公司经营稳健。2020 年经营活动现金净流量创历史新高，同比增长 97.93%，主要系当期销售回款、退税及政府补助增加，公司充裕现金流彰显公司经营活力。

● 2020 全年盈利能力保持平稳，公司精益化管理效果凸显

2020 年公司盈利能力保持平稳，实现销售毛利率 25.44%，同比降低 0.56pct，主要系新收入准则实施的影响，基本保持稳定；实现销售净利率 13.18%，同比增长 2.02pct，主要系在期间费用率整体保持平稳的前提下，当期政府补助增加等因素带来利润增益。2020 年，公司整体期间费用率 12.30%，同比降低 0.78pct，其中管理费用率 4.79%，同比降低 1.13pct，公司精益化管理效果凸显；销售费用率 2.33%，同比降低 1.97pct；财务费用率 12.30%，同比降低 0.78pct；研发费用率 3.72%，同比提升 0.49pct，主要系加大商用泵研发投入。

● 2021 年一季度公司单季营收创新高，盈利能力持续提升

2020 年 Q1 公司实现营收 2.20 亿元，yoy+46.69%，创单季度营收新高、营收增速新高；实现销售毛利率 20.94%，同比下降 3.20pct，主要系原材料涨价；实现销售净利率 14.44%，同比增加 3.27pct，主要系期间费用率 13.21%，同比降低 3.58pct，费用控制效果显著。预期下半年公司产品提价、募投产能落地后，公司盈利水平将更上一层楼，大幅提升盈利空间。

● **在手订单充裕，奠定全年业绩基础，募投项目落地突破产能瓶颈**

2020年二季度公司订单开始改善，并逐季向好，主要系物流恢复、商超及经销商补库存。2020年末公司在手订单4.5亿，同比增长50.90%。我们预计2021年，受益于活跃的房屋建筑、花园业主的活动增加与2021年全球房地产市场复苏与基建领域投入加大，建材消费类水泵需求旺盛，排产达2021年8月。2020年Q1公司存货1.69亿元，yoy+32.60%；合同负债0.18亿元，yoy+68.89%，业绩前瞻性指标为全年业绩增长奠定基础。2020年公司产能利用率达99.4%，处于满产满销的状态。预期IPO募投及可转债募投项目（一期），合计年产375万台水泵项目，将于2021年6月投产，公司产能爬坡顺利，突破产能瓶颈。

● **完善产品布局，加强自有品牌建设，公司竞争力持续提升**

公司围绕智能化、模块化、便携化、DIY等理念持续加大研发投入，不断推陈出新，积极布局锂电直流系列，功能切割泵，海水养殖增氧泵，永磁直流系列，无线远程、智能控制电子感应等高附加值产品，不断完善产品布局，定制化能力较强，并成功打入博世供应链。公司商业泵样品已顺利出货，首单交付客户，未来有望贡献业绩新增量。2020年公司坚持以ODM为主的经营模式，面向国内市场和线上销售尝试OBM模式，2020年实现销售404.98万元，yoy+198.87%，其中线上销售部分实现73%的高毛利率，随着国内水泵市场的发展，自有品牌销售占比有望持续提升，拉动公司毛利率。

● **市场持续扩容，充分受益于国际制造能力转移，加速公司成长**

家用水泵作为必需品和消耗品，欧美市场普及率较高、更新频率较快，在新增需求与换购需求的双重作用下，成熟市场需求增长稳定；农林灌溉、渔业养殖、市政工程等多场景应用的特点促使国内市场与其他新兴国家发展，市场持续扩容。公司以家用水泵为业务核心，以拓展国际市场为起点，目前产品品质可达国际市场认证标准、实现客户较强粘性、拥有对制造商快速响应和及时供货、产业链一体化布局等多项优势。由于运营成本上升，全球制造产能重心由欧美向发展中国家转移趋势愈发明显，公司作为国内优质企业，将充分受益。展望2021，在经济复苏与市场扩容的背景下，公司将凭借对行业的敏感性、对客户的快速响应能力、以及产能突破、产品升级等核心竞争力加速公司成长。

● **投资建议**

预计2021-23年公司EPS分别为0.63/0.74/0.84元，对应PE 17.95/15.31/13.62X，维持“增持”评级。

● **风险提示**

经济增速大幅下滑，基建补短板效果不及预期；海外市场开拓受阻；市场竞争加剧。海外疫情控制不及预期，中美贸易摩擦加剧；汇率波动风险；原材料价格波动风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

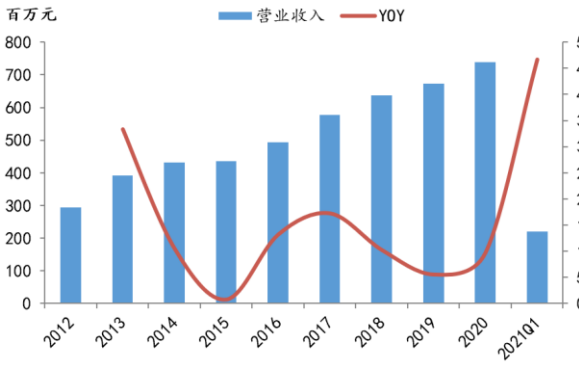
主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	738	928	1074	1176
收入同比 (%)	9.7%	25.7%	15.8%	9.5%
归属母公司净利润	97	127	148	167
净利润同比 (%)	29.7%	30.1%	17.3%	12.4%
毛利率 (%)	25.4%	26.4%	26.7%	27.1%
ROE (%)	13.5%	14.9%	14.9%	14.4%
每股收益 (元)	0.49	0.63	0.74	0.84
P/E	20.42	17.95	15.31	13.62
P/B	2.76	2.68	2.28	1.95
EV/EBITDA	15.59	17.17	13.59	11.05

资料来源: wind, 华安证券研究所

图表目录

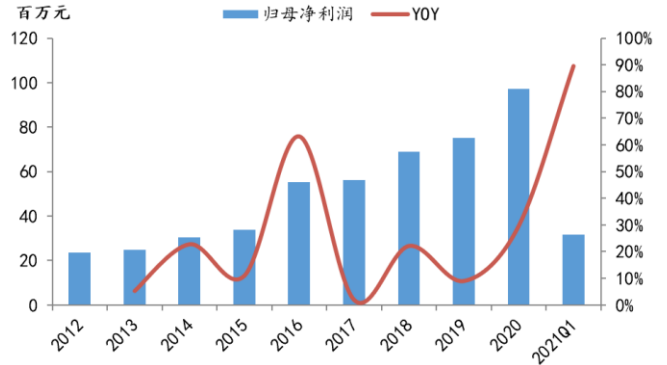
图表 1 公司历年营业收入及同比	5
图表 2 公司历年归母净利润及同比	5
图表 3 公司历年经营活动净流量及同比	5
图表 4 公司历年归母净利润及经营活动净流量	5
图表 5 公司单季度营业收入及同比	5
图表 6 公司合同负债	5
图表 7 公司存货水平	6
图表 8 公司应收账款	6
图表 9 销售毛利率与销售净利率	6
图表 10 公司期间费用率	6
图表 11 持续加大研发投入,提升公司核心竞争力	6
图表 12 公司历年营业构成(分产品)	6
图表 13 2020 公司营业构成(分产品)	7
图表 14 2020 公司营业构成(分地区)	7
图表 15 IPO 与可转债募投项目预计 2021 年 6 月完工	7
图表 16 拟非公开发行股票募集资金使用计划	7

图表 1 公司历年营业收入及同比



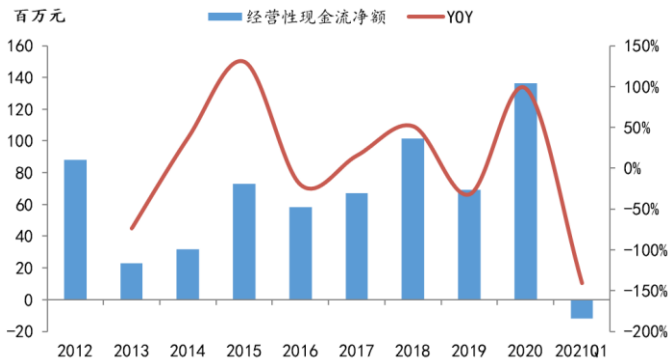
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 2 公司历年归母净利润及同比



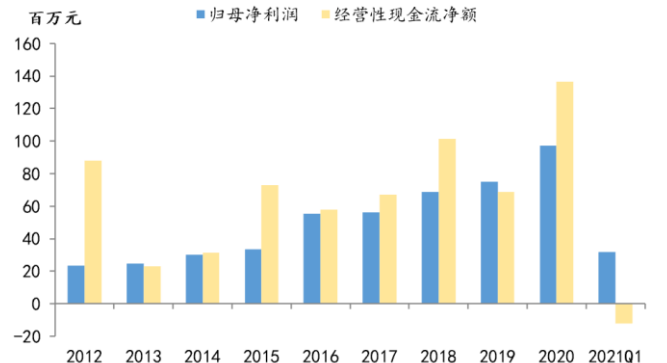
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 3 公司历年经营活动净流量及同比



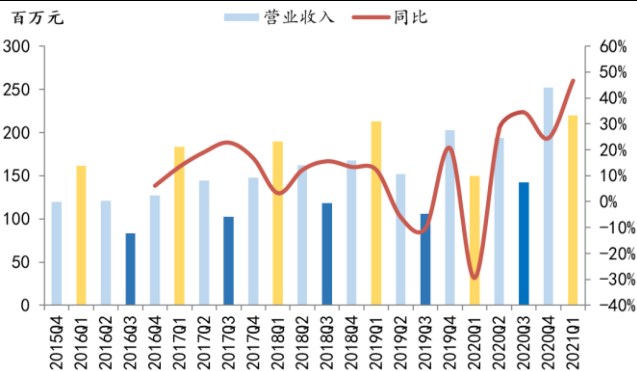
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 4 公司历年归母净利润及经营活动净流量



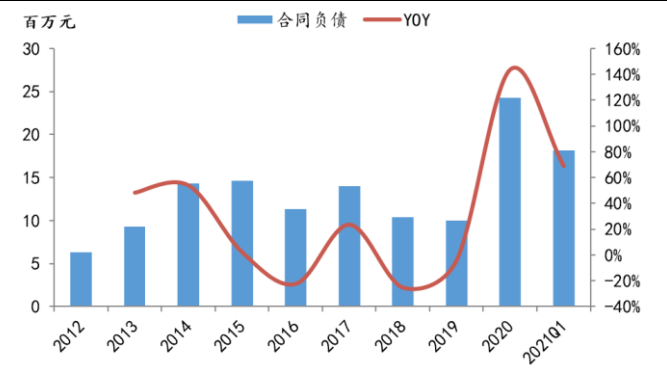
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 5 公司单季度营业收入及同比



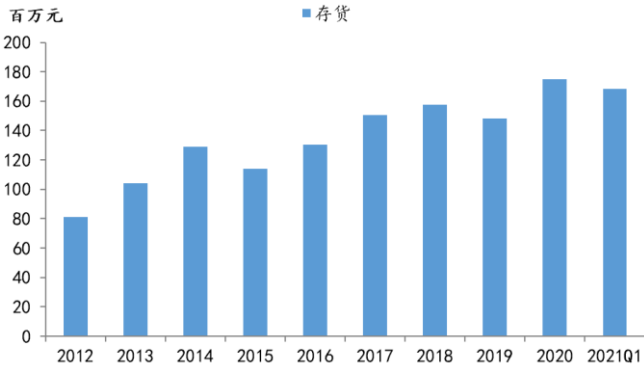
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 6 公司合同负债



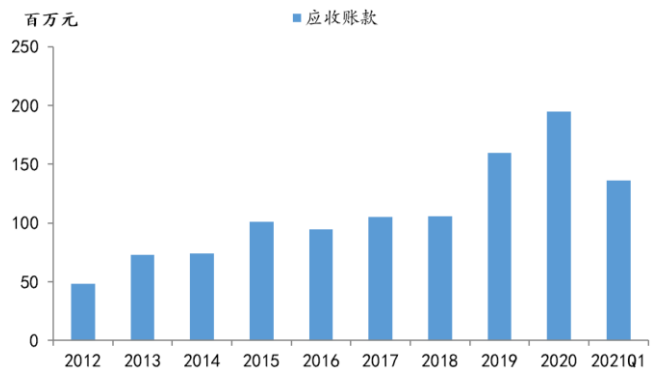
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表7 公司存货水平



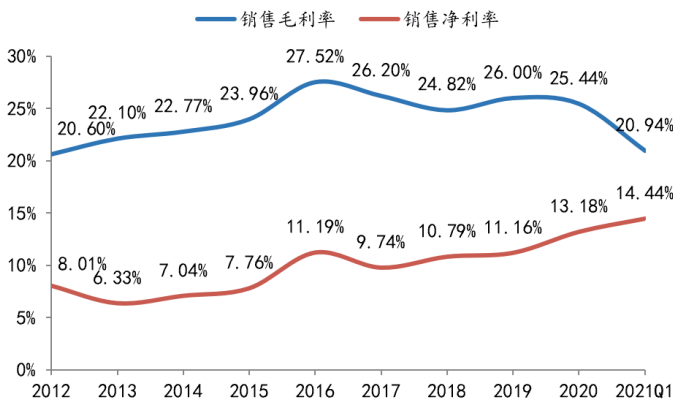
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表8 公司应收账款



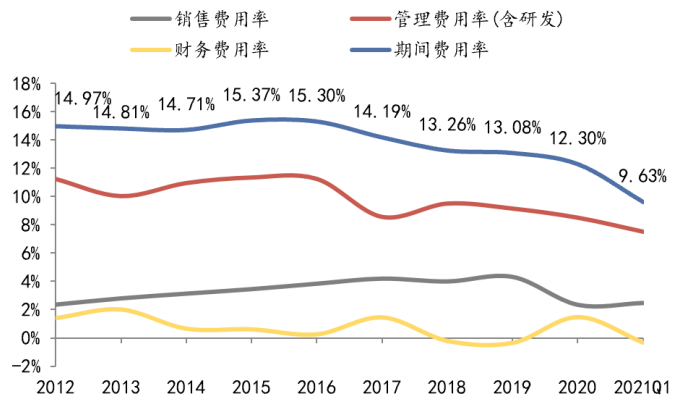
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表9 销售毛利率与销售净利率



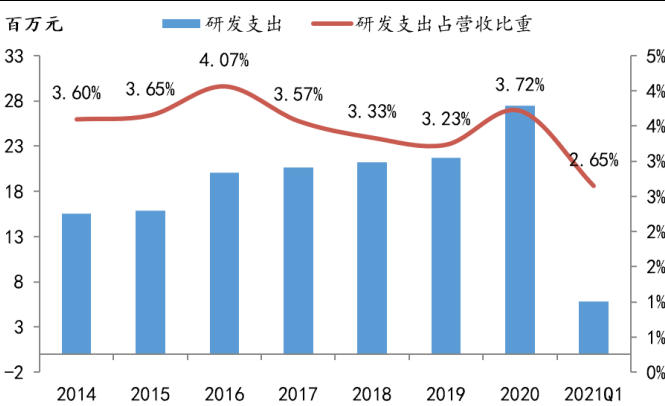
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表10 公司期间费用率



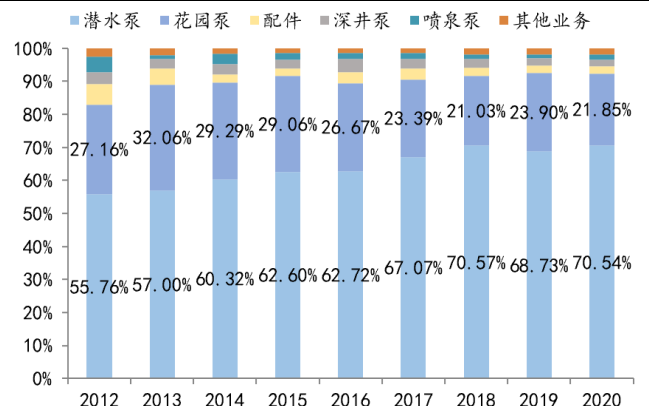
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表11 持续加大研发投入, 提升公司核心竞争力



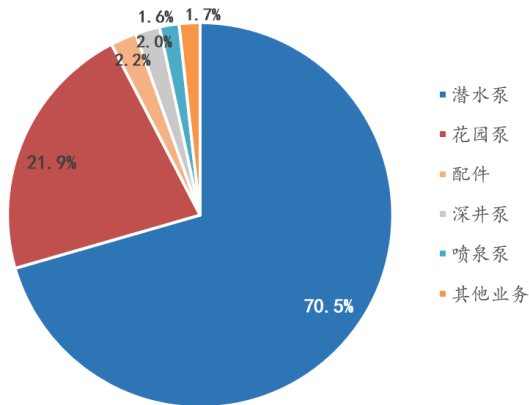
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表12 公司历年营业构成 (分产品)



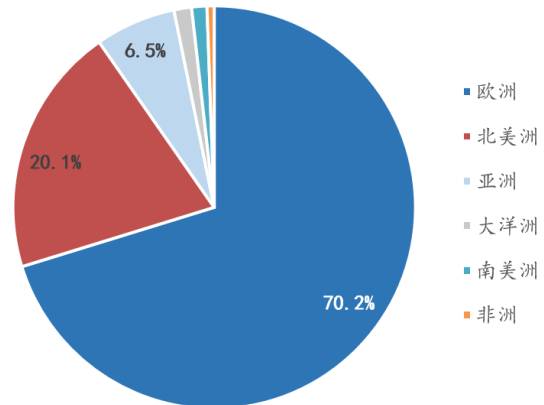
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 13 2020 公司营业构成 (分产品)



资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 14 2020 公司营业构成 (分地区)



资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 15 IPO 与可转债募投项目预计 2021 年 6 月完工

截止2020年12月31日, 公司使用IPO募集资金具体情况如下				
项目名称	项目总投资(万元)	拟使用募集资金(万元)	已使用募集资金(万元)	使用比例
年产125万台水泵项目	16526	16526	14336.99	86.75%
水泵技术研发中心	2564.19	2564.19	700.69	27.33%
合计	19090.19	19090.19	15037.68	78.77%
截止2020年12月31日, 公司使用可转债募集资金具体情况如下				
项目名称	项目总投资(万元)	拟使用募集资金(万元)	已使用募集资金(万元)	使用比例
年产375万台水泵项目	46919.07	20620.21	10595.45	51.38%
合计	46919.07	20620.21	10595.45	51.38%

资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 16 拟非公开发行股票募集资金使用计划

序号	项目名称	项目总投资额(万元)	拟投入募集资金数额(万元)
1	商用专业泵产业化项目	65134.75	57900
2	商用专业泵研发中心项目	1576.92	1500
3	营销网络中心项目	6349.76	5600
4	补充流动资金	14000	14000
合计		87061.44	79000

资料来源: 公司2020年12月15日最新发布的非公开发行预案公告

资料来源: Wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	903	693	856	1039	营业收入	738	928	1074	1176
现金	421	360	492	651	营业成本	550	683	788	857
应收账款	195	0	0	0	营业税金及附加	6	9	11	12
其他应收款	3	9	10	9	销售费用	17	28	32	35
预付账款	5	4	5	5	管理费用	35	56	64	71
存货	175	215	244	270	财务费用	11	0	0	0
其他流动资产	105	105	105	105	资产减值损失	-2	0	0	0
非流动资产	443	443	443	443	公允价值变动收益	-1	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	1	2	2	2
固定资产	138	138	138	138	营业利润	113	145	172	193
无形资产	78	78	78	78	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	228	228	228	228	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	1347	1136	1300	1483	利润总额	112	145	172	193
流动负债	455	117	133	149	所得税	14	19	23	26
短期借款	190	0	0	0	净利润	97	127	148	167
应付账款	165	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	100	117	133	149	归属母公司净利润	97	127	148	167
非流动负债	171	171	171	171	EBITDA	124	121	144	162
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.49	0.63	0.74	0.84
其他非流动负债	171	171	171	171					
负债合计	626	289	304	321					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	199	199	199	199					
资本公积	130	130	130	130					
留存收益	391	517	666	832					
归属母公司股东权益	720	847	995	1162					
负债和股东权益	1347	1136	1300	1483					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	136	125	127	154
净利润	97	127	148	167
折旧摊销	22	0	0	0
财务费用	19	0	0	0
投资损失	-1	-2	-2	-2
营运资金变动	-1	3	-17	-8
其他经营现金流	98	122	163	172
投资活动现金流	-236	4	4	5
资本支出	-146	2	2	2
长期投资	-90	0	0	0
其他投资现金流	0	2	2	2
筹资活动现金流	270	-190	0	0
短期借款	81	-190	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	57	0	0	0
资本公积增加	-54	0	0	0
其他筹资现金流	186	0	0	0
现金净增加额	158	-61	132	159

主要财务比率				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入	9.7%	25.7%	15.8%	9.5%
营业利润	28.7%	28.8%	17.9%	12.4%
归属于母公司净利	29.7%	30.1%	17.3%	12.4%
获利能力				
毛利率 (%)	25.4%	26.4%	26.7%	27.1%
净利率 (%)	13.2%	13.6%	13.8%	14.2%
ROE (%)	13.5%	14.9%	14.9%	14.4%
ROIC (%)	8.2%	10.4%	10.6%	10.5%
偿债能力				
资产负债率 (%)	46.5%	25.4%	23.4%	21.6%
净负债比率 (%)	86.9%	34.1%	30.6%	27.6%
流动比率	1.99	5.90	6.45	6.97
速动比率	1.58	3.98	4.52	5.08
营运能力				
总资产周转率	0.55	0.82	0.83	0.79
应收账款周转率	3.79	—	—	—
应付账款周转率	3.34	—	—	—
每股指标 (元)				
每股收益	0.49	0.63	0.74	0.84
每股经营现金流薄)	0.68	0.63	0.64	0.77
每股净资产	3.61	4.25	4.99	5.83
估值比率				
P/E	20.42	17.95	15.31	13.62
P/B	2.76	2.68	2.28	1.95
EV/EBITDA	15.59	17.17	13.59	11.05

资料来源:公司公告,华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：郭倩倩：金融学硕士，曾就职于南华基金、方正证券新财富团队，善于从买方投资角度做卖方研究，深入细致，紧密跟踪机械大白马标的，重点覆盖工程机械、锂电设备、通用设备、轨交等行业。2018年水晶球第一名核心成员。执业证书编号：S0010520080005；

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。